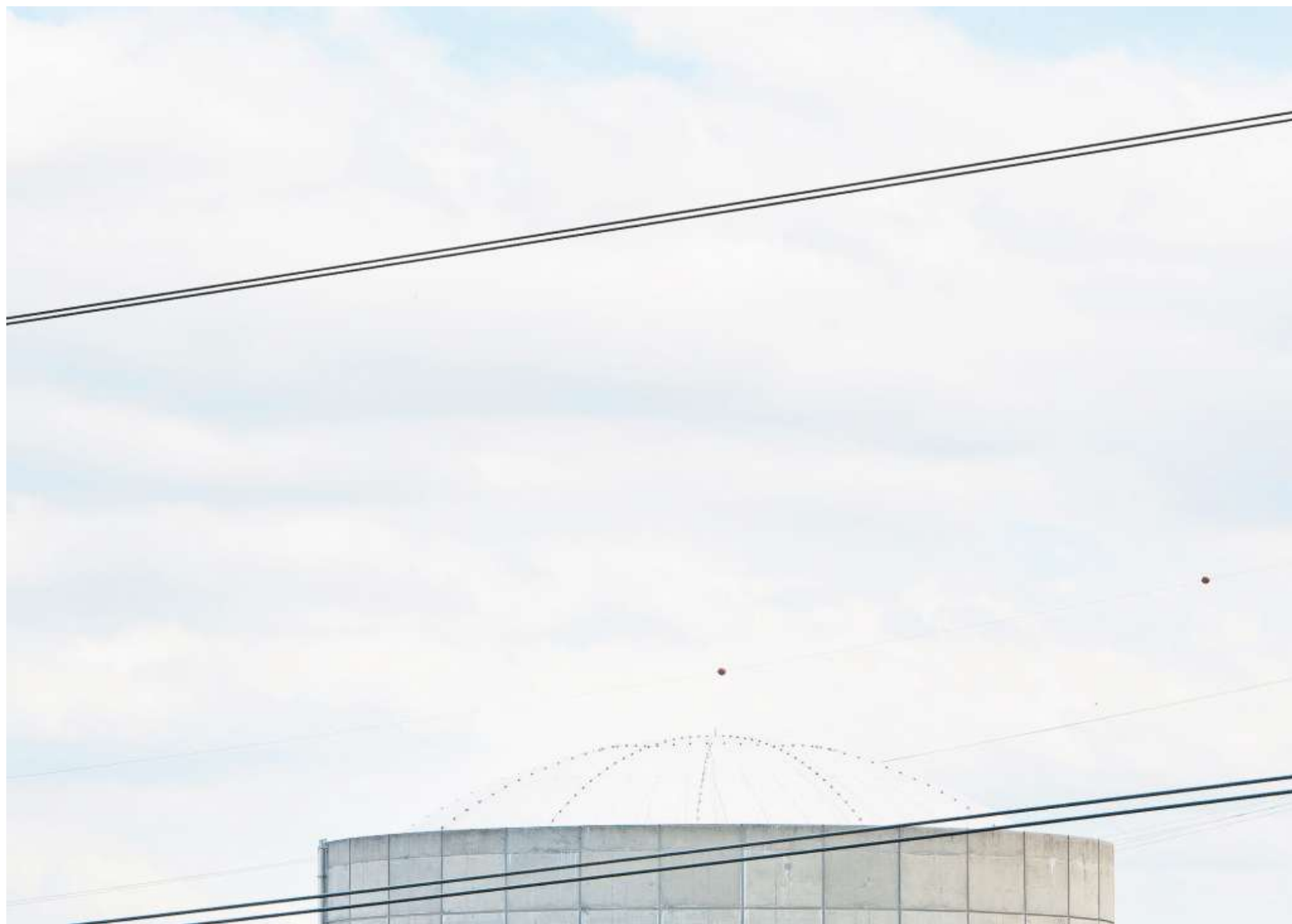




Das Aufspannen des bundesrätlichen Rettungsschirms für ein Stromunternehmen setzt Fehlanreize.

CHRISTIAN BEUTLER / NZZ

Wie mit systemrelevanten Stromfirmen umgehen?

Die Rettung der Axpo ist folgeschwer. Umso wichtiger ist es, dieser Rettung wirksame Regulierungen folgen zu lassen – das Problem lösen statt aufschieben. Gastkommentar von Christoph A. Schaltegger, Melanie Häner und Marc M. Winistörfer

Was Alpiq im Dezember noch verhindern konnte, wurde jetzt für die Axpo zur bitteren Realität: Verwaltungsrat und Geschäftsleitung haben sich am 2. September an den Bundesrat gewandt und ihn um Bereitstellung temporärer Liquiditätshilfe ersucht. Gestützt auf eine Notverordnung wurde dem Unternehmen ein Kreditrahmen von 4 Milliarden Franken zugestanden. Der Bundesrat orientierte sich dabei an dem noch nicht in Kraft stehenden Bundesgesetz über subsidiäre Finanzhilfen zur Rettung systemkritischer Unternehmen der Elektrizitätswirtschaft.

Zum finanziellen Engpass kam es aufgrund von Fehlkalkulationen der Axpo beim Eingehen ihrer Termingeschäfte. Sie verfügte nicht mehr über die für den Handel an den europäischen Strombörsen erforderliche Liquidität. Im ganzen Land stiegen die Strompreise in ungeahnte Höhen, und die Axpo schreibt im ersten Halbjahr 2022 hohe Gewinne – rund eine Milliarde Franken. Zugleich ist sie aber zu wenig liquide, um die benötigten Sicherheiten für die Termingeschäfte zu hinterlegen.

Die drängendsten Probleme

Jedes Unternehmen trifft strategische Entscheide, wie es sich im Markt optimal positionieren soll. Die Axpo hat sich in den vergangenen Jahren dafür entschieden, verstärkt auf den Stromhandel zu fokussieren. Der Stromhandel ist ein volatiles Marktsegment, wie spätestens seit der Insolvenz von Enron im Jahr 2001 bekannt ist. Die Volatilität des Marktes ist per se kein Problem. Problematisch wird es dann, wenn ein Unternehmen nicht über die benötigten Sicherheiten und die nötige Liquidität verfügt, die eine solche Geschäftsstrategie wetterfest machen, zumal dann, wenn die Risiken falsch eingeschätzt werden. Genau daran ist die Axpo gescheitert: Sie hat sich verspekuliert und ein fehlerhaftes Risikomanagement an den Tag gelegt.

Zu Erinnerung: Es war mitunter das Ziel der beschlossenen Klimaschutzmassnahmen und der Ener-

Kein Staat wird akzeptieren, dass Strom exportiert wird, während zugleich im Inland eine Strommangellage droht.

giehende, das Verhalten der Konsumenten über die Energiepreise zu steuern. So haben die Strompreise bereits vor dem Ukraine-Krieg zu steigen begonnen, wenn man den nachfragebedingten Preiszerfall während Corona ausklammert. Deshalb müssen sich die an der Axpo beteiligten Kantone als Eigentümer die Frage gefallen lassen, weshalb sie ihrer Aufgabe nicht nachgekommen sind, das Unternehmen mittels geeigneter Governance zu steuern.

Das Aufspannen des bundesrätlichen Rettungsschirms setzt Fehlanreize. Die Axpo, aber auch Alpiq und BKW wissen nun, dass sie – wenn sie sich

verkalkulieren – staatlich gerettet werden. Die Gewinne werden zugunsten der Kantone privatisiert, die Kosten der Allgemeinheit – sprich: dem Steuerzahler – aufgebürdet. Hinzu kommt, dass der Markt jetzt erst recht keine Liquidität mehr für Stromunternehmen zur Verfügung stellt. Dies vergrössert das Risiko für die Steuerzahler, im Extremfall für den finanziellen Schaden geradestehen zu müssen. Besonders stossend erscheint dabei, dass nicht die Kantone, die weiterhin von den Gewinnen der Stromunternehmen profitieren, sondern der Bund mit Steuergeld einspringen muss.

Der ordnungspolitische Sündenfall ist also bereits eingetreten. Der Kollateralschaden könnte folgen. Die Frage stellt sich, wie es weitergehen soll. Nachfolgend skizzieren wir sieben Schritte hin zu einer Lösung des Problems – die nicht unähnlich zur «Too big to fail»-Regulierung des Bankensektors sind:

1. Definition der systemrelevanten Bereiche. Die öffentliche Hand ist traditionell stark investiert in den Bereichen der Strom- und Wasserversorgung. Nicht von ungefähr befindet sich die Axpo vollständig im Eigentum von Kantonen und kantonalen Elektrizitätswerken. Es gilt jedoch klar zu definieren, welche Geschäftsbereiche systemrelevant sind. Heute noch ist im Gründungsvertrag der Nordostschweizerischen Kraftwerke AG (der Vorgängerfirma der Axpo) nachzulesen, dass man mit der NOK beabsichtige, die Nordostschweiz mit zuverlässigem und bezahlbarem Strom zu versorgen. Für die Gewährleistung ebendieser Stromversorgung unabdingbar sind insbesondere die Übertragungs- und Verteilnetze sowie die Produktionsanlagen.

Gleichzeitig sind Bezugspflichten der Versorgungsunternehmen und Lieferpflichten der Produktionsunternehmen festzulegen. Zum Ausgleich von Stromspitzen und der Gewährleistung der Systemdienstleistungen ist auch der Stromhandel bis zu einem gewissen Umfang systemrelevant. Grössere und risikoreichere Handelsaktivitäten, insbesondere von Energiederivaten, die nicht mit der Absicherung und Vermarktung der selbst produ-

zierten Elektrizität zusammenhängen, oder weitere Dienstleistungen im Portfolio der Stromunternehmen sind nicht systemrelevant.

2. Abstoss nicht systemrelevanter Geschäftsfelder. Sobald die Kantone als Eigentümer klar definiert haben, welche Geschäftsfelder systemrelevant sind, muss zumindest eine organisatorische Trennung der Bereiche vorgenommen werden. Noch konsequenter wäre es, wenn nicht systemrelevante Geschäftsfelder ganz privatisiert werden. Wenn diese Dienstleistungen – wie etwa Ingenieurs- und Elektroinstallationsdienstleistungen – bereits auf dem freien Markt angeboten werden, können damit bestenfalls Wettbewerbsverzerrungen zulasten der Privaten aus dem Weg geräumt werden.

3. Gewährleistung der Stromversorgung. Die Kantone als Eigentümer bzw. Aktionäre der grossen Stromunternehmen sind in der Pflicht, klare Eigentümerstrategien zu definieren, welche die Stromversorgungssicherheit garantieren. Zentral sind dabei Vorgaben zur Erstellung von Produktionsanlagen im eigenen Land, um Strommangellagen zu vermeiden. Ebenso wichtig sind jedoch auch Vorgaben zur Governance, zum Risikomanagement und zu den Renditeerwartungen. Die Vorstellung, den benötigten Strom aus dem benachbarten Ausland zu importieren, ist trügerisch. Kein Staat wird akzeptieren, dass Strom exportiert wird, während zugleich im Inland eine Strommangellage droht.

4. Geeignete Eigenkapitalvorschrift. Analog zur Bankenregulierung sind für die systemrelevanten Stromunternehmen Eigenkapitalvorschriften angezeigt sowie die prudenzielle Aufsicht der Eidgenössischen Elektrizitätskommission (Elcom) über die Solidität der Bilanzen.

5. Sicherstellung der Liquidität. Dass die Stromunternehmen über ausreichend Eigenkapital verfügen und auf risikoreiche Handelsaktivitäten verzichten, reicht allerdings nicht aus. Überdies muss die notwendige Liquidität branchenintern sichergestellt werden, zumal die Gelder für die Termingeschäfte sehr rasch benötigt werden. Denkbar wäre eine gesetzliche Vorschrift, wonach die systemrelevanten Stromunternehmen jederzeit die entsprechenden flüssigen Mittel halten müssen, oder die Verpflichtung, die Problematik mittels (Rück-)Versicherungslösungen zu adressieren, wie dies beispielsweise in der Reisebranche gemacht wird. Entsprechende Vorschriften liessen sich ins Stromversorgungsgesetz aufnehmen und könnten gestützt auf Artikel 89 der Bundesverfassung erlassen werden.

6. Notfallplan. Der Bundesgesetzgeber muss im Rahmen der «Too big to fail»-Regulierung ein Verfahren festlegen, das im Konkursfall eine geregelte Abwicklung insolventer Stromunternehmen erlaubt. Dazu gehört insbesondere auch eine Notfallplanung, die regelt, wie die systemrelevanten Geschäftsfelder im Falle der Insolvenz weitergeführt werden, um die Stromversorgungssicherheit aufrechterhalten zu können. In diesem Zusammenhang sind auch die Zuständigkeiten der verschiedenen Behörden im Konkursfall klar zu definieren.

7. Auffanggesellschaft im Konkursfall. Wurden die vorangehenden Schritte umgesetzt, so kann im Konkursfall der systemrelevante Teil ohne weiteres in eine Auffanggesellschaft übergeführt werden. Diese müsste entsprechend kapitalisiert werden, damit die Stromversorgungssicherheit gewährleistet würde. Denn systemrelevant ist – analog zum Bankensektor – nicht das einzelne Unternehmen, sondern die funktionierende Stromversorgung, an deren Aufrechterhaltung ein eminentes öffentliches Interesse besteht. Die vorangehenden sechs Schritte sollten jedoch nicht nur die Überführung der systemrelevanten Teile in eine Auffanggesellschaft vereinfachen, sondern gleichzeitig auch die Eintrittswahrscheinlichkeit eines solchen Szenarios minimieren.

Steuerzahler trägt Risiken

Der Rettungsschirm des Bundesrats hingegen ist nicht nur eine Symptombekämpfung, sondern schafft gar neue Probleme. Stromhändler könnten noch stärker ins Risiko gehen, da nun der Steuerzahler das Ausfallrisiko übernommen hat. Die Situation am Strommarkt wird volatil bleiben. Dazu kommt, dass die öffentliche Hand – und letztlich der Steuerzahler – für weitere Stromunternehmen geradestehen muss.

Es droht ein staatlicher Dirigismus, der von weiteren Rettungsschirmen über Preisdeckelungen bis hin zu Übergewinnsteuern führt. Dadurch werden die Steuerzahler grossen Risiken ausgesetzt, und gleichzeitig wird der drohenden Strommangellage in keiner Art entgegengewirkt. Höchste Zeit also, die Ursachen des Problems statt die Symptome zu bekämpfen.

Christoph Schaltegger ist Professor für Politische Ökonomie und Direktor des Instituts für Schweizer Wirtschaftspolitik (IWP) an der Universität Luzern; **Melanie Häner** arbeitet am IWP; **Marc Winistörfer** forscht und lehrt an der Universität Luzern.